



ACCIÓN DE RATING

8 de mayo, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

SOCOVESA S.A.

Solvencia	BBB+
Títulos accionarios	Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Socovesa S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica en categoría BBB+/Estable la clasificación de solvencia de Socovesa S.A., sustentándose principalmente en el alto grado de diversificación y el buen reconocimiento de marca que logra la compañía a través de sus filiales, además de la relevante participación de mercado que consigue en la oferta de viviendas. La experiencia en la industria inmobiliaria, la buena gestión de terrenos y la operación bajo un modelo verticalmente integrado, también son aspectos considerados en la clasificación asignada.

La compañía presenta una buena posición competitiva, gracias a la consolidación de sus filiales en el mercado local. De acuerdo a cifras publicadas en la memoria 2018, la empresa logró un *market share* de 8,4% en el mercado de casas nuevas dentro de las comunas en las que tiene presencia, y de 4,5% en departamentos nuevos. Asimismo, la gestión de terrenos también surge como un elemento que potencia el posicionamiento de mercado de la compañía.

A través de Socovesa Santiago, Socovesa Sur, Pilares, Almagro y Socovesa Desarrollos Comerciales (SDC), la sociedad logra una diversificación altamente efectiva en términos de producto, segmentación socioeconómica y ubicación geográfica. Específicamente, la oferta de la compañía contempla casas, departamentos y oficinas, dirigida hacia diferentes niveles socioeconómicos y en diversas regiones del país.

En nuestra opinión, la empresa ha logrado mantener su fortaleza financiera en un nivel adecuado de acuerdo a su escala de operaciones, lo que igualmente justifica la ratificación del rating asignado. Si bien durante 2018 disminuyó la facturación y aumentó el stock de deuda, la compañía no evidenció impactos significativos en sus indicadores de endeudamiento y cobertura, los que continúan dentro de sus rangos históricos.

Con la ratificación de la clasificación de Socovesa, ICR espera que la compañía logre mantener un nivel de endeudamiento adecuado a su generación de flujos. Sin embargo, un deterioro en la situación financiera, como resultado de aumentos significativos en el stock de deuda y de alta volatilidad en términos de flujos, podría conducir a una disminución en el rating.

Adicionalmente, ICR mejora la clasificación de títulos accionarios nemotécnico SOCOVESA desde Primera Clase Nivel 4 hasta Primera Clase Nivel 3, fundamentados principalmente en la constante presencia bursátil que mantienen los papeles a través de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa como *market maker*, sumado al *floating* (34%) y clasificación de solvencia (BBB+).

Para el caso de Socovesa, la evaluación del riesgo del negocio, esto es, experiencia, participación de mercado, diversificación, gestión de terrenos e integración vertical, indican que la clasificación de la compañía se inclina hacia categoría BBB+. Por otra parte, la evaluación de la fortaleza financiera en un nivel adecuado, mantiene dicha clasificación.

Perfil de la Empresa

Empresas Socovesa es una compañía inmobiliaria y constructora que opera bajo un modelo verticalmente integrado, a través del cual considera desde la decisión de llevar a cabo un proyecto hasta el servicio de post venta.

La compañía basa su estrategia en tres pilares: desarrollo de viviendas en altura, comercialización multimarca y foco de productos centrado en el consumidor. En el último tiempo, la empresa ha cambiado su estrategia de competitividad en costos por diferenciación y, además, en el año 2013 tomó la decisión de cerrar las operaciones del área de ingeniería y construcción, para reasignar recursos a negocios más rentables.

El portafolio de viviendas de la compañía ha evolucionado desde ser intensivo en casas a ser intensivo en edificios, maximizando el retorno de los terrenos y potenciando las ventas de las filiales Almagro y Pilares.

En cuanto a los terrenos, la compañía mantiene una estrategia activa en compras de paños, particularmente en zonas con alto potencial de desarrollo. No obstante, la empresa también efectúa ventas de terrenos cuando las condiciones de mercado son favorables. De este modo, la disponibilidad oportuna de terrenos le entrega una favorable posición competitiva a la empresa.

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía es controlada mayoritariamente por la familia Gras, quienes mantenían el 52,6% de la propiedad a marzo de 2019. Adicionalmente, la familia Negrón también tiene una participación relevante en la sociedad, que llegó al 13,3% a la misma fecha.

Socovesa es administrada por un directorio compuesto por siete miembros, quienes fueron elegidos en Junta Ordinaria de Accionistas del 23 de abril de 2019, por una duración de tres años.

Industria inmobiliaria en Chile

Venta de departamentos en el Gran Santiago alcanza niveles cercanos al peak observado en 2015 por efecto IVA

La reforma tributaria, que implicó reducir el valor máximo de una vivienda para acogerse al régimen especial de pago de IVA, condujo a un aumento significativo en la venta de viviendas en 2015. En particular, durante ese año se vendió un total de MUF 106.478 en departamentos y MUF 38.278 en casas, de acuerdo a cifras publicadas por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC). Dichos niveles de comercialización de vivienda significaron un incremento de 45,2% (departamentos) y 7,3% (casas) en comparación a 2014.

Si bien las ventas se redujeron abruptamente en 2016, éstas volvieron a tomar una tendencia creciente durante los siguientes dos años. Específicamente, la venta de departamentos creció 8,8% entre 2017 y 2018, llegando a MUF 92.467. La venta de casas, en tanto, aumentó 12,2% durante el mismo período, totalizando un monto de MUF 28.301.

Un factor que puede explicar el incremento en ventas es la disminución en las tasas de colocación de créditos hipotecarios, lo que incentiva la decisión de compra por parte de la demanda. A su vez, las mejores condiciones de financiamiento para la industria en general también tienen un efecto positivo por el lado de la oferta, ya que potencia el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones San Miguel Limitada	24,88%
Inversiones Vaud	12,93%
Moneda S.A. para Pionero Fondo de Inversión	9,56%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión (cuenta nueva)	5,99%
Inversiones La Cordillera	5,51%
Inversiones Aseco Limitada	3,83%
Inversiones Lagos del Sur Limitada	3,82%
Inversiones Santa Carolina Limitada	3,69%
Inversiones Santa Monserrat Limitada	3,69%
Inversiones Santa Cecilia SCC	3,69%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	3,20%
G y A S.A.	2,94%

Fuente: CMF, a marzo de 2019.

DIRECTORIO

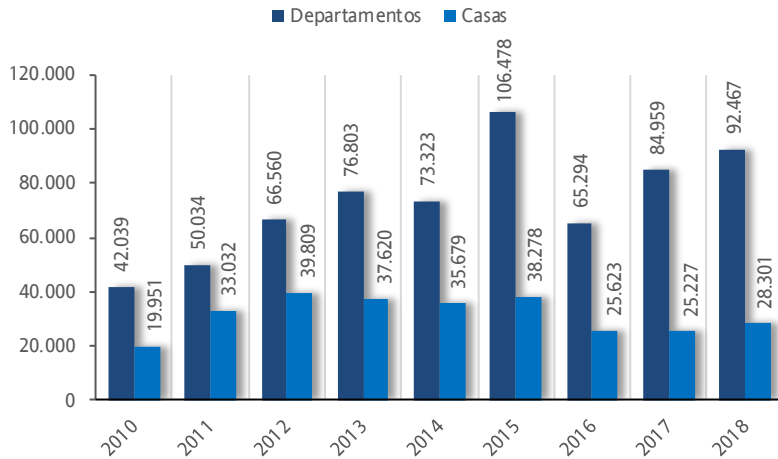
Fernando Barros T.	Director
René Castro D.	Director
Nicolás Gellona A.	Director
Javier Gras R.	Director
Rodrigo Grass R.	Director
José Tomás Izquierdo S.	Director
María Verónica Morales M.	Director

Fuente: CMF

Adicionalmente, un entorno económico que presenta mejores expectativas también puede justificar el incremento en la comercialización de viviendas. Según la información publicada por la CChC, el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) alcanzó una variación anual de 0,72% a diciembre de 2018, completando doce meses de crecimiento.

La venta de departamentos en el Gran Santiago más que triplicó la de casas en 2018

Evolución de ventas de departamentos y casas en el Gran Santiago (MM\$)



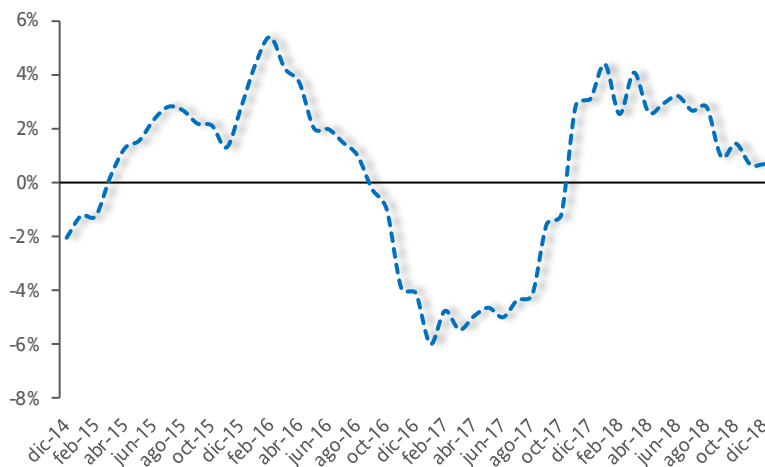
Fuente: CChC

La mayor actividad podría traducirse en mejores perspectivas de crecimiento para los próximos años, aunque se debe tener en cuenta que el sector de desarrollo inmobiliario y construcción de proyectos es altamente susceptible a shocks que afecten las condiciones económicas del país, sumado al cambio en los planos reguladores.

En línea con la mejora en las expectativas, los meses para agotar stock de viviendas en el Gran Santiago pasaron desde 20,5 al último trimestre de 2017 hasta 18,5 al último trimestre de 2018. La velocidad de ventas (ventas/stock disponible), por su parte, sigue la tendencia opuesta, aumentando desde 14,63% al 4Q-2017 hasta 16,24% al 4Q-2018.

La variación del IMACON se mantuvo en niveles positivos durante todos los meses de 2018

Variación anual IMACON (%)



Fuente: CChC

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR INMOBILIARIO EN CHILE

Rentabilidad y flujos de caja altamente dependientes del ciclo económico, condicionados a variables tales como nivel de empleo, tasa de interés y expectativas.

Las limitaciones de financiamiento en un contexto recesivo afectan tanto a la oferta de viviendas como a la demanda. Asimismo, ante un escenario de estas características, la decisión de compra puede ser postergada.

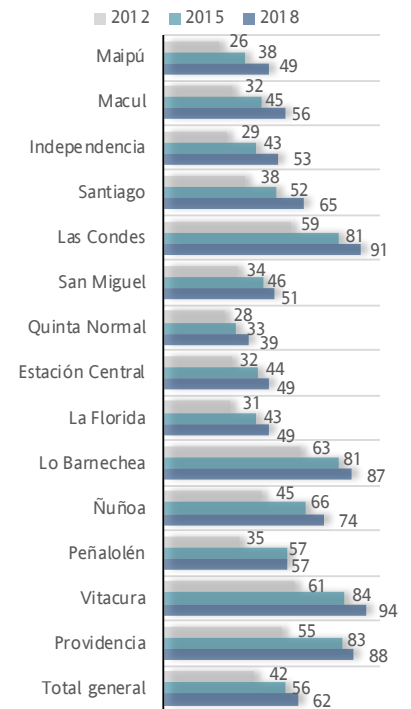
Ambiente altamente competitivo, dada las bajas barreras para la entrada. En este sentido, la gestión de terrenos resulta clave en la operación del negocio.

Marco regulatorio es relevante en el avance de los proyectos y se enfoca principalmente en permisos de edificación y evaluación de impacto ambiental.

Menor estabilidad respecto a otros sectores de la economía, dada la mayor exposición a factores del ciclo económico.

Se observa un crecimiento sostenido en el precio de las viviendas dentro de la Región Metropolitana

Evolución de UF por m²



Fuente: Memoria 2018

Al cierre de 2018, el stock de viviendas para la venta llegó a 51.421 unidades disponibles, de las cuales 44.452 correspondían a departamentos, mientras que las 6.968 restantes eran casas.

Clasificación de riesgo del negocio: **BBB+**

Socovesa ha acumulado un buen nivel de experiencia y conocimiento sobre la industria inmobiliaria en Chile

La experiencia de la compañía da cuenta del adecuado ajuste que ha realizado en su plan estratégico a través del tiempo, reconociendo las oportunidades de crecimiento dada la evolución constante de la demanda del sector inmobiliario en términos de necesidades y preferencias.

El buen reconocimiento de marca de sus filiales, ha potenciado la alta participación de mercado que alcanza la compañía. De acuerdo a cifras publicadas en la memoria del año 2018, la empresa logró un *market share* de 8,4% en el mercado de casas nuevas dentro de las comunas en las que tiene presencia, y de 4,5% en departamentos nuevos.

A través de sus distintas filiales, Socovesa consigue un alto grado de diversificación por tipo de cliente

ICR considera que la compañía logra gran efectividad en la diversificación de acuerdo a nivel socioeconómico, ubicación geográfica y tipo de producto. En efecto, la oferta de Socovesa considera principalmente casas y departamentos, con desarrollo de proyectos focalizados en segmentos de altos ingresos (a través de Almagro) y de ingresos medios (mediante Pilares).

Específicamente, un 57% de la facturación de casas en 2018 provino desde unidades con precios iguales o inferiores a las UF 4.000 y un 28,9% desde viviendas con valor superior a las UF 6.000. En el caso de los departamentos, los ingresos se distribuyeron más equitativamente, con un 39,5% de las ventas generadas por proyectos con valor inferior a las UF 4.000, mientras que las viviendas de mayor valor (sobre UF 6.000) representaron un 33,4%.

Por otra parte, Socovesa Santiago realiza proyectos inmobiliarios entre las regiones IV y VI (incluyendo la Metropolitana), mientras que a través de Socovesa Sur, la oferta de viviendas de la empresa cubre el territorio comprendido entre las regiones VII y XII. Del total de 89 proyectos a la venta en 2018, un 70% se concentraba en la zona central del país, un 16% en la zona sur y un 14% en la zona norte.

Adicionalmente, la empresa ha realizado lanzamiento de oficinas y locales comerciales mediante la filial Socovesa Desarrollos Comerciales (SDC). El último proyecto desarrollado por esta filial corresponde al edificio Nueva Santa María, el cual fue escriturado en su mayor parte durante 2017.

Con una operación verticalmente integrada y focalizada en el desarrollo inmobiliario, la compañía ha conseguido enfrentar adecuadamente la sensibilidad al ciclo económico que caracteriza a la industria

Como resultado de la integración de las actividades involucradas en el desarrollo de proyectos, la empresa puede mitigar parcialmente los riesgos asociados a la construcción, en un sector altamente sensible a las condiciones de la economía. Las etapas que la compañía integra consideran el análisis de proyectos, la compra de terrenos, el diseño arquitectónico, la aprobación regulatoria, la construcción, la venta y post venta.

FILIALES DE EMPRESAS SOCOVESA

Socovesa Santiago: Formada por Inmobiliaria Socovesa Santiago S.A. y filiales, abarca todos los proyectos inmobiliarios (principalmente casas), ubicados entre las regiones IV y VI, incluyendo la Región Metropolitana.

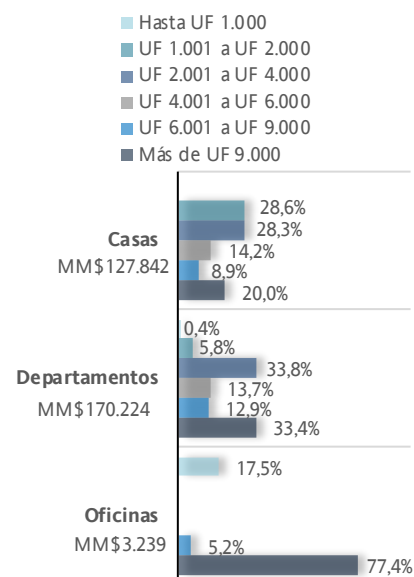
Socovesa Sur: Integrada por Inmobiliaria Socovesa Sur S.A. y sus respectivas filiales, las cuales buscan desarrollar proyectos inmobiliarios ubicados desde la región VII hacia el sur.

Almagro: Desarrolla proyectos de departamentos en la Región Metropolitana. Participa también en otras ciudades del país como Iquique, Antofagasta y Viña del Mar.

Pilares: Satisface las necesidades del segmento de viviendas en altura de la Región Metropolitana en un rango de precio que actualmente está entre UF 1.000 a UF 3.500 por departamento.

Socovesa logra distribuir adecuadamente su oferta de viviendas gracias al buen posicionamiento de sus marcas en diferentes segmentos socioeconómicos

Composición de facturación en 2018 por tramos de precio (%)



Fuente: Estados financieros

Pese a la alta dependencia al escenario económico del país, ICR opina que, en base a la trayectoria de indicadores como los meses para agotar stock, la velocidad de ventas y las tasas de desistimiento, la empresa ha logrado gestionar de manera adecuada su exposición al ciclo.

En particular, la tasa de desistimiento total de Socovesa fue de 6% al cierre de 2018, lo que significó un crecimiento respecto a 2017 (+4,9%), pero manteniéndose en torno al promedio de los últimos cinco años. Por otra parte, los 14 meses para agotar oferta reportados en 2018, son menores a los 17 registrados durante el año anterior. Adicionalmente, la compañía aseguró una buena base de actividad para 2019, al incrementar su *backlog* de promesas tanto en casas como en departamentos (\$154.367 millones a 2018).

La gestión de terrenos ha permitido ajustar oportunamente la operación de la compañía a cambios en las condiciones de la demanda

Socovesa considera como política mantener un stock de terrenos disponible para el desarrollo de proyectos dentro de un plazo entre tres a cinco años. Si bien existen períodos en los que el banco de terrenos se ha ubicado bajo este rango de años, en el largo plazo la compañía tiende al cumplimiento de su objetivo. Cabe mencionar que, con el mayor foco en proyectos de viviendas verticales, el banco de terrenos debiese inclinarse más hacia los tres años. Esta clasificadora opina que la buena gestión de tierras por parte de la empresa en un horizonte de largo plazo se transforma en un factor fundamental para sostener crecimiento y rentabilidad del negocio.

Al cierre de 2018, la compañía mantenía un total de terrenos valorizados en \$255.123 millones, de los cuales \$54.832 millones se encontraban fuera de balance. Lo anterior significó un aumento de 5,5% respecto a diciembre de 2017.

El incremento de terrenos se debe principalmente a la mayor adquisición por parte de la filial Pilares, con el objetivo de consolidar su participación en el eje de Vicuña Mackenna en la ciudad de Santiago. Dicha filial realizó compra de tierras para el desarrollo de proyectos en las comunas de Santiago, Ñuñoa y La Florida, dado el potencial de la zona por su nivel de acceso a servicios y conectividad.

La evolución del banco de terrenos también considera los proyectos que Socovesa Santiago espera realizar en las comunas de La Florida, Maipú y Macul, los cuales debiesen estar principalmente constituidos de edificios.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

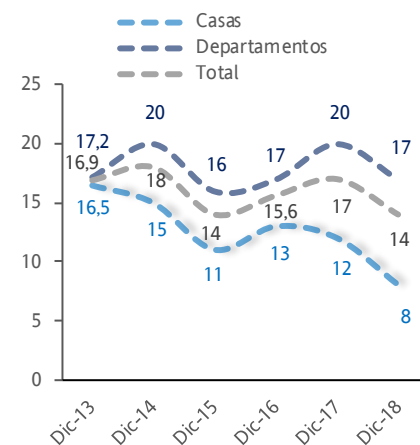
La disminución en los niveles de escrituración explica el menor resultado en 2018

Considerando la menor facturación del período, la compañía reportó ingresos por \$325.942 millones durante los doce meses de 2018, disminuyendo 17,2% respecto a 2017. Lo anterior es resultado de menores promesas generadas durante los años 2016 y 2017, situación que debiese tender a recuperarse dentro del mediano plazo, con la mayor ejecución de proyectos que ha iniciado la empresa.

Un 62% de las escrituraciones de 2018 se concentraron en el último trimestre, lo que va en línea con la estacionalidad que presentan las ventas de la compañía. Sobre lo anterior, resulta relevante la gestión que realiza Socovesa para cumplir el nivel de ventas presupuestado, considerando que eventualmente aspectos regulatorios podrían retrasar el reconocimiento de ingresos en algunos períodos.

Los meses para agotar oferta al cierre de 2018 disminuyeron, tanto en casas como en departamentos

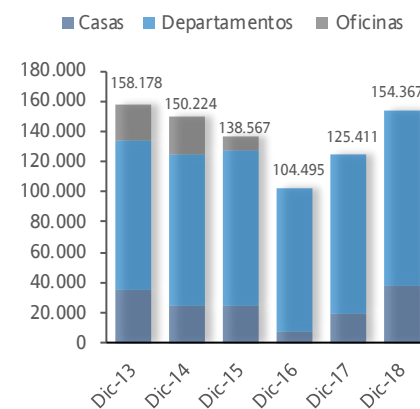
Evolución meses para agotar stock de viviendas



Fuente: Estados financieros

El *backlog* de promesas aumentó 23,1% durante 2018, con variación positiva en casas (90,8%) y departamentos (11,5%)

Evolución *backlog* de promesas (MM\$)



Fuente: Estados financieros

BANCO DE TERRENOS SOCOVESA (MM\$)			
Filial	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Socovesa	152.180	160.766	153.665
Almagro	59.376	51.054	59.073
Pilares	7.786	20.350	32.648
SDC	2.000	2.000	2.000
Linderos	7.737	7.737	7.737
Total	229.078	241.905	255.123

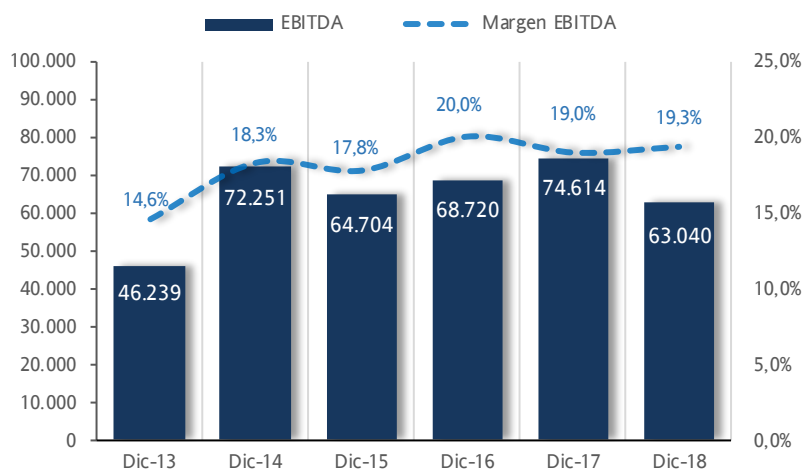
Fuente: Estados financieros

La compañía generó un EBITDA ajustado¹ de \$63.040 millones a diciembre de 2018, disminuyendo 15,5% en comparación a 2017. Aun cuando el costo de venta se redujo en la misma proporción que los ingresos (-17%), los gastos de administración prácticamente no variaron entre los períodos de comparación, traduciéndose en un menor resultado operacional. El margen EBITDA, en tanto, pasó desde 19% al cierre de 2017 hasta 19,3% a 2018.

Cabe mencionar que el EBITDA del período incluye un efecto no recurrente de \$12.896 millones por la venta de los edificios corporativos en la ciudad de Santiago que realizó la empresa en diciembre de 2018. Sin esta venta, el EBITDA hubiese disminuido en 32,8%.

Menor facturación en 2018 fue parcialmente compensada por los flujos no recurrentes asociados a la venta de edificios corporativos

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Socovesa



Fuente: Estados financieros

Con esto, Socovesa reportó una utilidad atribuible a los controladores por \$36.244 millones durante el ejercicio 2018, lo que representa una disminución del 10% respecto a 2017. Pese a la reducción, es posible indicar que el resultado de 2017 fue históricamente alto, dada los niveles de escrituración que alcanzó el proyecto de oficinas Nueva Santa María.

Stock de deuda crece en línea con el mayor nivel de lanzamientos presupuestado para los siguientes períodos

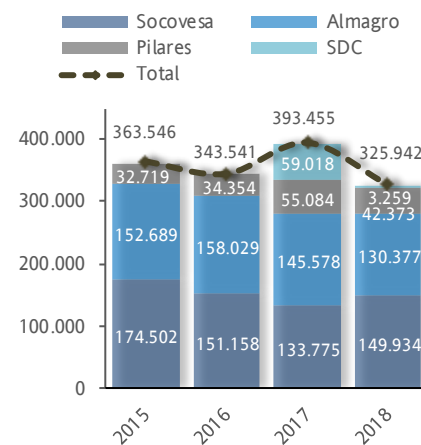
La deuda financiera² de Socovesa llegó a \$438.291 millones a diciembre de 2018, incrementándose 10,1% respecto a 2017. Los mayores niveles de deuda se explican por un aumento en la ejecución de proyectos, con el objetivo de alcanzar el presupuesto de lanzamientos para los próximos años. Por consiguiente, la deuda de la compañía podría seguir subiendo dentro del corto plazo, sin impacto importante en los indicadores financieros, siempre y cuando logre sostener el crecimiento en la generación de flujos.

La deuda financiera de la empresa al término de 2018 estaba totalmente concentrada en el corto plazo, y se constituía en gran parte por créditos revolving para el financiamiento de capital de trabajo (93,5%).

Pese a los mayores requerimientos de financiamiento, los indicadores de endeudamiento permanecen sin variaciones significativas. Así, el leverage total de la

Menor venta de inmuebles y terrenos explican el menor ingreso registrado en 2018

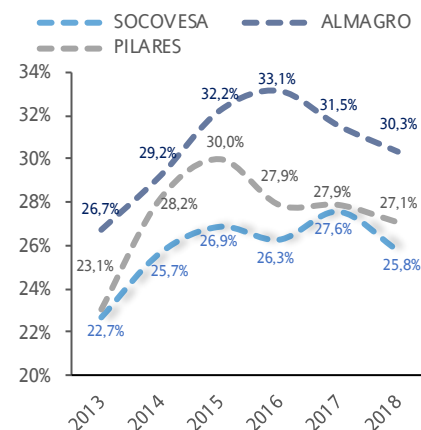
Evolución ingresos por filial (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Proyectos del norte del país impactaron negativamente en el margen de Almagro, y la mayor escrituración de viviendas con subsidio redujo el margen de Socovesa

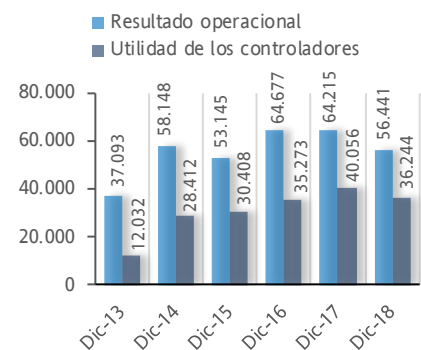
Evolución de margen bruto principales filiales (%)



Fuente: Estados financieros

Como consecuencia de la menor facturación del período, los resultados de la compañía disminuyeron durante el año

Evolución de resultados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

compañía pasó desde 1,67 veces a diciembre de 2017 hasta 1,74 veces al cierre de 2018. El endeudamiento financiero, en tanto, aumentó desde 1,17 veces hasta 1,22 veces durante el mismo período.

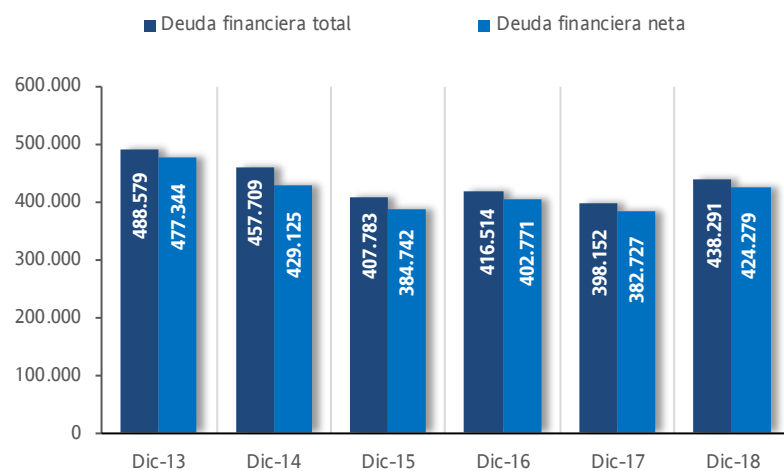
Por otra parte, la menor generación de EBITDA durante el ejercicio, implicó un incremento en el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA desde 5,13 veces al cierre de 2017 hasta 6,73 veces a diciembre de 2018.

Adicionalmente, aun cuando se observa crecimiento en el stock de deuda, la menor escrituración condujo a una reducción en los costos financieros reconocidos en costo de venta respecto al año anterior. Con esto, la cobertura de gastos financieros netos ajustada mejoró levemente desde 2,64 veces a diciembre de 2017 hasta 2,67 veces a diciembre de 2018.

Considerando un escenario sin variación relevante en la generación de flujos, ni en desembolsos en inversiones, la compañía lograría cubrir con suficiente holgura sus obligaciones de los próximos doce meses (RCSD³), según nuestras estimaciones.

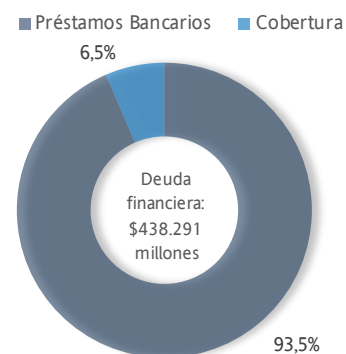
Nivel de deuda se incrementó respecto al año anterior, en un contexto de mayor actividad en la ejecución de proyectos

Evolución de deuda financiera (MM\$)



Fuente: Estados financieros

La estructura de deuda de la compañía considera principalmente préstamos revolving. Apertura de deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento total ⁴	2,46	2,15	1,94	1,86	1,67	1,74
Endeudamiento financiero ⁵	1,99	1,67	1,42	1,38	1,22	1,26
Endeudamiento financiero neto ⁶	1,94	1,57	1,34	1,33	1,17	1,22
Deuda financiera neta / EBITDA ⁷	10,32	5,94	5,95	5,86	5,13	6,73
Cobertura gastos financieros netos ajustados ⁸	1,10	1,46	1,76	2,38	2,64	2,67
Razón circulante ⁹	0,82	0,81	0,91	0,86	0,82	0,82
Razón ácida ¹⁰	0,28	0,31	0,33	0,27	0,37	0,36

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprende tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

Los títulos accionarios nemotécnico SOCOVESA presentan un mayor grado de volatilidad respecto al mercado, considerando que la compañía opera en una industria altamente condicionada al escenario económico.

La clasificación en Primera Clase Nivel 3 para los títulos accionarios se sostiene en la constante presencia bursátil a través de su relación con Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa en calidad de *market maker* (con fecha de inicio el 19 de agosto de 2015), el *floating* (34% aproximadamente) y el rating de solvencia de la compañía (categoría BBB+).

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y títulos accionarios

Fecha	Clasificación solvencia	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-2013	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2014	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2015	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-2016	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-abr-2017	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
19-jun-2017	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Cambio de clasificación
30-abr-2018	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2019	BBB+	N/A	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría BBB.

Primera Clase Nivel 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y la volatilidad de sus retornos.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos corrientes	488.998	448.639	460.844	468.754	436.780	482.871
Activos no corrientes	360.082	414.962	384.083	395.494	435.897	468.572
Efectivo y equivalentes	9.700	16.292	21.995	12.380	13.754	9.335
Otros activos financieros corrientes	1.534	12.291	1.046	1.363	1.671	4.677
Inventarios corrientes	321.335	274.313	292.741	319.582	241.803	267.574
Inventarios no corrientes	120.891	123.102	79.638	96.322	119.679	128.533
Pasivos corrientes	594.013	556.271	508.106	545.728	529.656	590.707
Pasivos no corrientes	9.579	33.421	49.476	15.889	16.394	13.573
Deuda financiera corriente	487.849	433.739	371.383	414.438	398.152	438.291
Deuda financiera no corriente	729	23.970	36.400	2.076	0	0
Deuda financiera bruta	488.579	457.709	407.783	416.514	398.152	438.291
Deuda financiera neta	477.344	429.125	384.742	402.771	382.727	424.279
Patrimonio	245.488	273.909	287.345	302.632	326.627	347.163
Ingresos de explotación	315.960	394.736	363.546	343.541	393.455	325.942
Margen de explotación	71.359	102.718	106.085	102.288	109.325	91.150
Margen bruto (%)	22,58%	26,02%	29,18%	29,77%	27,79%	27,97%
Resultado operacional	37.093	58.148	53.145	64.677	64.215	56.441
Margen operacional	11,74%	14,73%	14,62%	18,83%	16,32%	17,32%
Ingresos financieros	1.053	1.263	1.251	1.126	2.019	625
Gastos financieros en resultados	19.056	21.331	17.854	12.839	11.655	10.627
Gastos financieros en el costo de venta	9.882	14.218	10.882	8.384	12.943	6.918
Gastos financieros activados	14.138	15.170	9.287	8.769	5.737	6.706
Gastos financieros netos ajustados	42.023	49.456	36.772	28.866	28.315	23.626
Utilidad del controlador	12.032	28.412	30.408	35.273	40.056	36.244
Endeudamiento total (N° de veces)	2,46	2,15	1,94	1,86	1,67	1,74
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,99	1,67	1,42	1,38	1,22	1,26
EBITDA ajustado	46.239	72.251	64.704	68.720	74.614	63.040
Margen EBITDA	14,6%	18,3%	17,8%	20,0%	19,0%	19,3%
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	10,57	6,33	6,30	6,06	5,34	6,95

¹ EBITDA ajustado = Ganancia bruta – gastos de administración y ventas + depreciación y amortización + costo financiero en costo de venta.

² Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

³ Servicio de la deuda (RCS D) = (Caja inicial + EBITDA – Capex – impuestos, proyectados) / servicio de la deuda próximos 12 meses (capital e interés).

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁵ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

⁷ Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / EBITDA.

⁸ Cobertura de gastos financieros netos ajustada = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros + gastos financieros en costo de venta + gastos financieros activados – ingresos financieros).

⁹ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁰ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.